



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

MESTRADO

CIÊNCIAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL E ANGOLA: UMA LEITURA

PLATINI ALEXANDRE STOCK SOUSA MENDES

JUNHO - 2013



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

MESTRADO EM CIÊNCIAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO DISSERTAÇÃO

A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL E ANGOLA: UMA LEITURA

PLATINI ALEXANDRE STOCK SOUSA MENDES

ORIENTAÇÃO:

PROFESSOR DOUTOR PEDRO LUÍS PEREIRA VERGA MATOS

PROFESSOR DOUTOR MANUEL ANTÓNIO DE MEDEIROS ENNES FERREIRA

JUNHO – 2013

Dedicatória

Dedico esta tese
aos meus pais Luís e São,
à minha esposa Rosa,
aos meus filhos Andrew e Daniela,
aos meus irmãos, Wilsa e Joel,
aos meus amigos, Carlitos, Gil, Neuza, Paulo, Pacatolo e Goia.

Agradecimentos

Quero agradecer em primeiro lugar aos professores Pedro Verga Matos e Manuel Ennes Ferreira pela orientação dada ao longo do trabalho e por todo apoio e ajuda dada ao longo do tempo.

Aos meus pais, esposa e irmãos. Um muito obrigado por todo o apoio que demonstraram e por me fazerem acreditar que consigo sempre melhor.

Por último quero ainda agradecer aos meus amigos e colegas de Mestrado por toda força, motivação e compreensão demonstrada.

A todos que directa e indirectamente contribuíram para conclusão deste trabalho...

...Muito Obrigado!

Resumo

O presente trabalho tem como objectivo ensaiar uma análise da crise de 2008 na economia de Angola.

Com esse objectivo, procedeu-se à análise da economia de Angola no período de 2002 à 2008, a partir dos principais indicadores macroeconómicos para se perceber como era a situação da economia de Angola no período pré-crise. Foi igualmente analisado a partir dos principais indicadores macroeconómicos a situação da economia de Angola no período de 2009 à 2011 para se perceber como foi o desempenho da economia no período da crise. Os resultados confirmam que a crise afectou, de forma negativa, o excelente desempenho que a economia teve no período de 2002 à 2008.

Palavras-chave: Crise de 2008, crise *subprime*, economia de Angola, impacto da crise de 2008 na economia de Angola, indicadores macroeconómicos de Angola.

Abstract

This study aims to test an analysis of the 2008 crisis on the economy of Angola.

With this aim, we proceeded by analyzing the period from 2002 to 2008, using the main macroeconomic indicators to see what the pre-crisis economic situation was in Angola during this time. We also analyzed the period from 2009 to 2011, using the main macroeconomic indicators of the economy to see how the economy was performing during the crisis. The results confirm that the crisis negatively affected the excellent performance of the economy during the period from 2002 to 2008.

Keywords: Crisis of 2008, the subprime crisis, Angola's economy, the impact of the 2008 crisis on the economy of Angola, Angola's macroeconomic indicators.

Índice de Quadros

Quadro 1 – Indicadores macroeconómicos	30
--	----

Índice de Figuras

Figura 1 – Principais crises financeiras entre 1980 - 2010.....	4
Figura 2 - Evolução das taxas de juro do crédito habitação e da taxa de inflação para os E.U.A entre 2003 e 2012	9
Figura 3 – Evolução do índice de preços das habitações nos EUA.....	21
Figura 4 – Rating dos produtos relacionados com o segmento subprime	25
Figura 5 – Evolução do PNB global em termos reais.....	26
Figura 6 – Evolução do preço do petróleo de Angola 2002-2008.....	31
Figura 7 – Evolução da produção de petróleo em Angola 2002-2008	31
Figura 8 – Evolução do Investimento público em percentagem do PIB 2002-2008	32
Figura 9 – Evolução do PIB por habitante em dólares correntes	34
Figura 10 – Evolução índice de desenvolvimento humano de Angola	34
Figura 11 – Evolução taxa de desemprego em Angola 2002-2008.....	35
Figura 12 – Evolução do preço do petróleo de Angola 2002-2012.....	38
Figura 13 – Taxas de crescimento da agricultura, transformadora e serviços mercantis (%)	40
Figura 14 – Evolução do PIB de Angola 2002-2011.....	41
Figura 15 – Evolução do saldo fiscal de Angola 2002-2011.....	42
Figura 16 – Evolução dívida externa em percentagem do PIB 2000-2012	43
Figura 17 – Evolução inflação 2000 -2011	43
Figura 18 – Evolução das reservas internacionais líquidas 2002-2011	44

Lista de Siglas

ABS – *Asset Backed Security*

BCE – Banco Central Europeu

BNA – Banco Nacional de Angola

CDO – *Collateralized Debt Obligation*

FED – *Federal Reserve System* (Reserva Federal Americana)

MBS – *Mortgage Backed Security*

PIB – Produto Interno Bruto

OTC – *Over the Counter*

UE – União Europeia

USD – Dólar Americano

Índice

Dedicatória	i
Agradecimentos	ii
Resumo	iii
Abstract.....	iv
Índice de Quadros.....	v
Índice de Figuras	vi
Lista de Siglas.....	vii
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura	3
2.1 Marcos históricos das crises internacionais	3
2.2 Tipos de crises financeiras	4
2.3 A crise financeira de 2008	6
2.3.1 Origem da crise de 2008.....	7
2.3.2 Causas da crise de 2008	8
2.3.3 Debate antes da crise entre académicos e formuladores de políticas americanas ..	16
2.3.4 O Pânico Global	21
3. A economia de Angola	28
3.1 A economia de Angola: Enquadramento	28
4. Impacto da crise na economia de Angola	37
5. Conclusão.....	45
6. Referências	47

1. Introdução

O presente trabalho de investigação científica constitui a tese destinada à obtenção do grau de Mestre do seu autor no âmbito do Programa de Mestrado em Ciências Empresariais ministrado pelo ISEG – Instituto Superior de Economia e Gestão.

O tema seleccionado para esta tese incide sobre “A crise financeira internacional e Angola: uma Leitura”.

Desde os finais de 2008 o mundo tem vivido a pior crise financeira desde a Grande Depressão de 1930. De alguma forma, a crise de 2008 assemelha-se a outras que já ocorreram nos últimos vinte e cinco anos, porém existe uma distinção fulcral: a crise actual marca o fim de uma era de expansão do crédito baseada no dólar como moeda de reserva internacional. Melhor dizendo, a crise de 2008 é o culminar de um super crescimento que durava há mais de vinte e cinco anos (Soros, 2009).

A crise de 2008, com início no sector imobiliário dos EUA, no final de 2008, alastrou-se para lá dos EUA, repercutindo-se em todas as economias do mundo.

Angola, encontra-se fortemente ligada à economia mundial, tendo sentido igualmente o impacto da crise tanto a nível microeconómico como macroeconómico, como se espelha no comportamento dos principais indicadores macroeconómicos (PIB, saldo fiscal, dívida externa, inflação e reservas internacionais líquidas).

A dissertação tem como objectivo ensaiar uma análise da crise de 2008 na economia de Angola. Para o alcance desse objectivo dividiu-se a pesquisa em três aspectos essenciais. Em primeiro lugar, aprofundar os contornos da crise de 2008, em segundo

lugar, analisar o comportamento da economia de Angola no período de 2002 à 2008, e por fim analisar o comportamento dos principais indicadores macroeconómicos de Angola no período de 2009 à 2011.

Segue-se ao capítulo de introdução o capítulo 2 onde, vai-se proceder à revisão da literatura. Neste capítulo irá ser analisada de forma muito sintética as principais crises financeiras no período de 1900 à 2010 e os diferentes tipos de crises. Será também analisada a literatura sobre a crise de 2008 em várias vertentes, nomeadamente, a sua origem, causas, o debate entre académicos e formuladores de políticas americanas no período pré-crise e as consequências que a mesma trouxe para a economia mundial.

No capítulo 3 faz-se uma abordagem geral sobre a economia de Angola no período pós independência, realçando-se os modelos económicos adoptados pelo Executivo. Faz-se também uma análise económica do período de 2002 à 2008 de modo a se perceber como era a situação da economia angolana no período pré-crise.

No capítulo 4 proceder-se-á a análise da economia de Angola no período de 2009 à 2011, a partir da análise dos principais indicadores macroeconómicos, nomeadamente (PIB, saldo fiscal, dívida externa, inflação e reservas internacionais líquidas) de forma a se perceber o comportamento dos principais indicadores no período da crise.

Por fim, no capítulo 5, serão apresentadas as conclusões obtidas do presente trabalho, as limitações e a contribuição que este deu para eventuais trabalhos futuros.

2. Revisão da Literatura

2.1 Marcos históricos das crises internacionais

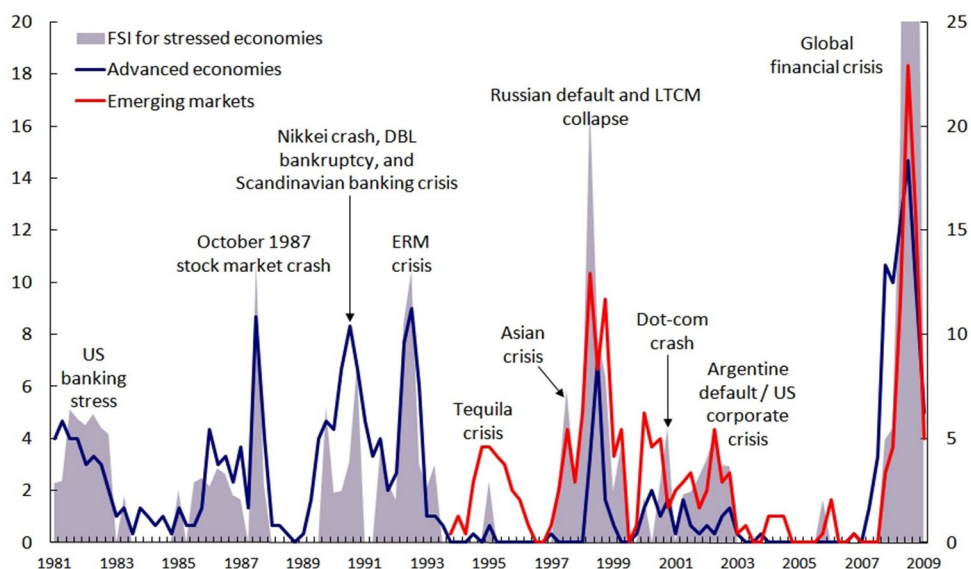
De acordo com Reinhart e Rogoff (2009), entre as crises financeiras que ocorreram depois de 1900 destacam-se, pela sua repercussão internacional as seguintes:¹

- Grande Pânico de 1907: crise global com origem nos EUA com fortes repercussões na Europa, Ásia e América Latina;
- Grande Depressão de 1929: crise global com início nos EUA e França e que se alastrou a todos os continentes;
- Crises da Dívida dos anos 80: crise da dívida soberana que envolveu vários países em vias de desenvolvimento e economias emergentes em África, América Latina e com menor intensidade na Ásia;
- Crise do Sudoeste Asiático 1997-2000: crise que envolveu diversos países do sudoeste asiático com repercussões na Europa, Rússia e Brasil;
- Segunda Grande Depressão 2007-2009: crise bancária sistémica associada a enorme volatilidade nos mercados de câmbios, com origem nos EUA mas rapidamente repercutida sobre todos os grandes mercados financeiros internacionais, com repercussões particularmente graves na Europa.

Na figura 1 podemos observar as crises financeiras mais importantes que ocorreram depois de 1980, tanto nos países desenvolvidos como nas economias emergentes.

¹ Sobre as grandes crises financeiras ver também Abreu et al (2012: 310), Shachmurove (2011:217-231).

Figura 1 – Principais crises financeiras entre 1980 - 2010



Fonte: Reza Moghadam (2010), Global Safety Nets: Crisis Prevention in an age of Uncertainty, IMF direct, September 9, 2010

2.2 Tipos de crises financeiras

Reinhart e Rogoff (2009) distinguiram cinco tipos de crises financeiras: as crises bancárias, as crises cambiais, a crise de dívida soberana, as crises bolsistas e as *twin crisis*, sendo as mais frequentes as crises bancárias e cambiais.

As **crises bancárias** são crises de crédito, resultantes de uma “corrida” aos bancos para levantar os depósitos, num quadro de ausência de confiança no sistema financeiro e na banca, em que os bancos não concedem crédito uns aos outros. Os autores diferenciaram dois tipos de crise bancária: as sistémicas e as periféricas, sendo a primeira uma crise severa do conjunto do sector bancário caracterizada por falências bancárias que levam a importantes intervenções públicas, com nacionalização, fusão ou encerramento de instituições bancárias, e a segunda, caracterizada pela não intervenção massiva do Estado nem um elevado número de falências, fusões ou aquisições hostis de

um banco importante ou de um conjunto de instituições bancárias, mas uma situação de forte dificuldade de instituições bancárias que pode desencadear um processo de crises noutras instituições financeiras. Laeven e Valencia (2008) identificaram, entre 1979 e 2009, 145 crises bancárias, cobrindo praticamente todos os países do mundo, e com particular concentração durante o início dos anos 90.

As **crises cambiais** caracterizam-se pela forte instabilidade das taxas de câmbio resultante de uma forte pressão para a depreciação da moeda e são resultado de uma perda generalizada de confiança dos agentes financeiros no valor de uma ou mais moedas. A instabilidade do valor da moeda torna-a dificilmente utilizável como meio de pagamento internacional, podendo mesmo tornar-se inconvertível. Laeven e Valencia (2008) identificaram, entre 1970 e 2007, 208 crises cambiais no mundo. Esta lista inclui igualmente grandes desvalorizações por parte de países que adoptaram anteriormente regimes de câmbio fixo.

As **crises de dívida soberana** caracterizam-se por forte dificuldade ou incapacidade de um Estado em cumprir com o seu serviço de dívida externa (devido ao crescimento excessivo do défice orçamental) e na dificuldade ou incapacidade desse mesmo Estado em obter novos financiamentos nos mercados financeiros internacionais a um custo (taxa de juro) dentro dos padrões do mercado. Laeven e Valencia (2008) identificaram 63 crises da dívida soberana, entre 1970 e 2009. As crises da dívida soberana foram relativamente comuns durante o início dos anos 1980, destacando-se a crise que atinge muitos países da zona euro nos anos 2009 até ao presente.

As **crises bolsistas** têm origem em bolhas especulativas, durante as quais o preço dos activos se valoriza bastante, seguidas de um *crash*, isto é, o reventamento da bolha

especulativa e consequente queda no valor dos activos, facto que origina pânico, acentuando a desvalorização dos activos.

As *twin crisis* caracterizam-se pela coexistência de crises bancárias e crises cambiais. Normalmente tem início com uma crise cambial, resultado de uma forte depreciação cambial que leva à desvalorização dos investimentos estrangeiros efectuados pelos bancos. Estes dois últimos factos vão despoletar desconfiança, o que, consequentemente, dá origem a “corridas” aos bancos da qual resulta por fim a crise bancária e consequente congelamento da concessão de crédito interbancário. Das crises bancárias identificadas por Laeven e Valencia (2008) entre 1979 e 2009, 26 são consideradas *twin crisis*.

Segundo Reinhart e Rogoff (2009), a crise de 2008 tem um pouco de cada um dos diferentes tipos de crises financeiras identificados, ou seja, a crise de 2008, começou como uma crise bolsista, sendo visível a fase da bolha especulativa sobre o mercado imobiliário americano e consequente fase do *crash*. Posteriormente, expandiu-se para o mundo inteiro, tornando-se numa crise bancária (caso do *Lehman Brothers*), crise cambial (depreciação do dólar face às outras moedas) e até crise de dívida (caso da Islândia, Portugal e Grécia).

2.3 A crise financeira de 2008

De acordo com Abreu et al (2012) a crise de 2008, com origem nos EUA generalizou-se a todo mundo, tendo-se traduzido na necessidade de resgate de instituições financeiras

por parte dos governos, na falência de numerosas instituições financeiras e em profundas quedas dos mercados bolsistas.

A crise financeira de 2008, sob os critérios de profundidade, amplitude, duração (potencial) da recessão subsequente ou com base em seus efeitos profundos sobre os mercados de activos, se destaca como a mais grave crise financeira mundial desde a Grande Depressão e se caracteriza como ponto de inflexão na história da economia mundial, cujas consequências provavelmente reformularão a política e a economia durante pelo menos uma geração (Reinhart e Rogoff, 2009; Bordo, 2010 e Buiter, 2007).

2.3.1 Origem da crise de 2008

Para Aiginger (2009), empréstimos concedidos a pessoas em que a capacidade de cumprir com as suas obrigações contratuais e nível de rendimentos, seriam, em circunstâncias normais, considerados não estáveis, estão na origem da crise.

Reinhart e Rogoff (2009), consideram que a crise financeira de 2008 emergiu de raízes profundas na bolha do mercado imobiliário e foi fertilizada por aumentos contínuos nos preços das habitações, pela entrada maciça de capital estrangeiro barato, resultante de défices recordes na balança comercial e na conta corrente dos EUA, e por políticas reguladoras cada vez mais permissivas que aceleraram a interacção desses factores.

Segundo Abreu et al (2012) a crise derivou de uma combinação de inovações financeiras não reguladas, um excesso de liquidez global, e um período prolongado de

desequilíbrios macroeconómicos e financeiros que permitiram um insustentável aumento da alavancagem financeira e dos seus consequentes riscos.

2.3.2 Causas da crise de 2008

De acordo com Shachmurove (2011) a crise foi causada pelo rebentar da bolha do mercado imobiliário dos EUA em 2007, resultante da redução das taxas de juro do crédito à habitação; por programas do governo americano em fornecer casas próprias à todos cidadãos e pelos défices na balança comercial dos EUA que permitiu a entrada de muito capital estrangeiro.

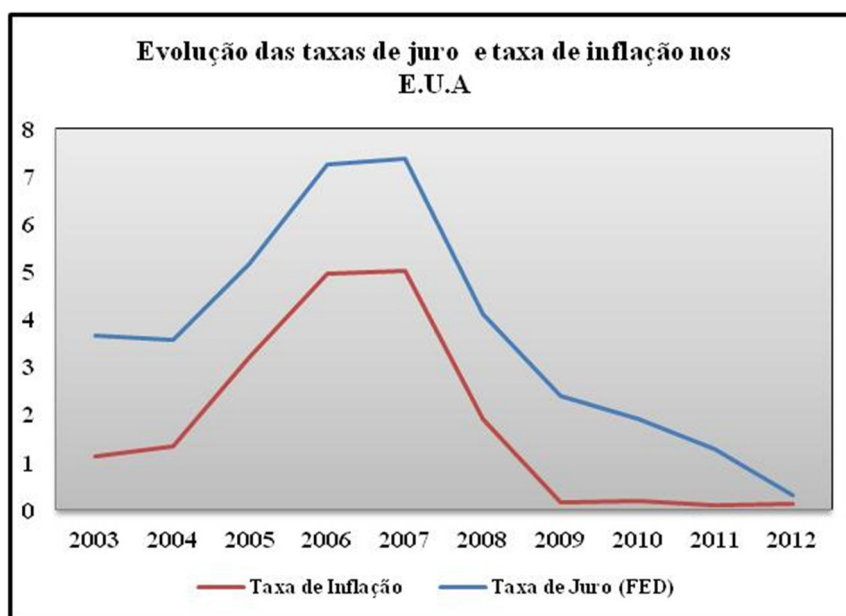
Aiginger (2009), aponta como principal causa da crise, o acesso facilitado, nos EUA, ao crédito imobiliário do segmento *subprime*², tendo as baixas taxas de juro do crédito à habitação, contribuído bastante para a aceitação dos empréstimos uma vez que os pagamentos só eram devidos ou só aumentariam, numa data futura. Para o autor o aumento das taxas de juro como consequência do aumento da inflação (como se pode observar na figura 2), a saturação do mercado imobiliário e as constantes restrições impostas através de políticas monetárias contribuíram para o rebentar da bolha do mercado imobiliário. Ainda segundo Aiginger (2009), produtos estruturados como os ABS³ e CDO's⁴ contribuíram para o agravamento da crise e ajudaram a que esta se

² *Subprime* (definição): neologismo da língua inglesa, lançado inicialmente no vocabulário financeiro americano. Em rigor, surgiu por contraposição ao termo *prime*, já consagrado como designação de um empréstimo «seguro», concedido a um «bom cliente» - isto é, a alguém que dispõe de activos «confortáveis». Assim, um crédito *subprime* corresponde a um empréstimo concedido a alguém de baixos rendimentos que, portanto, apresenta um alto risco de incumprimento. A partir de Agosto de 2007, a palavra *subprime* tornou-se símbolo de maldição e desgraça para milhões de pessoas que perderam o seu dinheiro, a sua casa, ou até as duas coisas.

³ ABS (*Asset Backed Security*): produtos financeiros estruturados cujo valor e rendimentos são gerados e estão colateralizados por um ou mais activos subjacentes. Exemplos de activos subjacentes: empréstimos para crédito automóvel, empréstimos para os estudos, leasing para equipamentos.

propagasse pelo mundo. O autor aponta as agências de *rating* internacionais como as principais culpadas pela crise porque estas atribuíram *rating* AAA a produtos estruturados que mais tarde revelaram-se como “lixo” e que estavam presentes nas contas das mais variadas empresas.

Figura 2 - Evolução das taxas de juro do crédito habitação e da taxa de inflação para os E.U.A entre 2003 e 2012



Fonte: Federal Reserve 2013

Tal como Aiginger, Greenspan (2009) aponta a política de “dinheiro fácil”, o acesso facilitado ao crédito imobiliário do segmento *subprime* e as baixas taxas de juro de longo prazo de hipotecas fixas como principais causas da crise. Greenspan (2009) sustenta que o crédito hipotecário de alto risco era um desenvolvimento positivo, porque efectivamente expandia o privilégio de deter uma propriedade a milhões de pessoas de baixo rendimento. Para o ex-presidente do FED a política monetária utilizada pelo FED

⁴ CDO (*Collateralized Debt Obligation*): um tipo de Asset Backed Security. Produto de crédito estruturado cujo colateral e activo subjacente é uma carteira de dívidas, nomeadamente obrigações de empresas, empréstimos bancários a empresas, obrigações do tesouro.

difficilmente poderia ter impedido a crise. Greenspan afirma, que qualquer política monetária implementada pelo FED teria pouco impacto nas taxas de juro de longo prazo de empréstimos à habitação (dando como exemplo o momento em que o FED iniciou uma política de contracção em meados de 2004), uma vez que a queda das taxas de juro de longo prazo foi causada pelo excesso de poupança de países emergentes, como a China e a Rússia.

Contrariando a opinião de Greenspan (2009) relativamente à política seguida pelo FED, Bordo e Haubrich (2009) afirmam que a recessão que começou em Dezembro de 2007, foi antecedida por uma política contraccionista do FED que começa em 2004, seguindo de 3 anos de taxas de juro excessivamente baixas, o que significa que a política monetária seguida pelo FED de Greenspan não foi adequada e originou a crise actual.

Para Shiller (2008) a crise foi causada pela bolha imobiliária, desonestidade crescente das empresas de crédito hipotecário, ganância crescente por parte dos titularizadores dos *hedge funds*⁵ e das agências de *rating* e os erros do anterior presidente do FED, Alan Greenspan. Contrariando a opinião de Greenspan (2009), Shiller (2008) afirma que apesar de todas as suas nobres aspirações sociais, as hipotecas do segmento *subprime* foram um autêntico desastre quando levadas à prática: faltava-lhes o tipo de instituições de gestão de risco indispensáveis para apoiar a maquinaria financeira, cada vez mais complexa, que era necessária para as subscrever.

⁵ *Hedge Funds*: à letra são «fundos de cobertura de risco», mas, na prática são o inverso. São fundos altamente especulativos que não são sujeitos à supervisão por organismos reguladores – como o FED. Segundo o Financial Services Authority, os *hedge funds* são «veículos de investimento especulativo que estão organizados privativamente, que são administrados por gestores profissionais de investimento e que não estão largamente abertos ao público». São entidades financeiras que aplicam o capital de um pequeno número de pessoas afortunadas ou instituições, sob a direcção de um só gestor ou de uma pequena equipa de gestores e dispondo de forte poder de alavancagem. Todos os *hedge funds* têm em comum o facto de nunca comprarem activos para fazer destes uma fonte de rendimentos. Têm todos eles como objectivo rentabilizar os seus investimentos através da realização de mais-valias sobre o capital e, por isso, apenas constituem carteira de títulos para efeitos de transacção.

Para Bordo (2008), as mudanças na regulação financeira, a débil fiscalização e as acções por parte do governo americano para ampliar o número de pessoas proprietárias de um imóvel, originaram a crise no mercado imobiliário. O autor aponta ainda aspectos macro e microeconómicos como causadores da crise. Para o autor os aspectos macroeconómicos são: o excesso de procura de capital a ser investido, o excesso de poupança em países emergentes e em países produtores de petróleo e as baixas taxas de juro promovidas pelo governo americano após a crise do mercado de alta tecnologia em 2000.

Buiter (2007) também aponta aspectos macro e microeconómicas como causadores da crise. O autor aponta como aspectos macroeconómicos: uma abundância da poupança global, uma redistribuição global da riqueza e de rendimentos por entre os exportadores de matérias-primas e a criação de liquidez em excesso por parte do FED e do BCE. Em relação aos aspectos microeconómicos o autor aponta o excesso de titularização, falhas nos modelos usados pelas agências de *rating* nas suas avaliações, o comportamento cíclico de endividamento bem como os requerimentos de capital postulados pelas normas de Basileia⁶, e uma desregulação internacional competitiva.

Muito à semelhança dos autores acima mencionados Jagannathan et al (2013) afirmam que a crise foi causada por políticas de dinheiro fácil, fraca supervisão das instituições financeiras e o excesso de liquidez global resultante da excessiva oferta de trabalho no mundo.

⁶ As normas de Basileia são parte constituinte do Acordo de Capital de Basileia (Basileia I), firmado em 1988 e ratificado por 100 países. O objectivo deste acordo é criar exigências mínimas de capital para a banca comercial, de forma a combater o risco de crédito. O acordo de 1988 foi substituído por Basileia II em 2004, e este foi substituído, em 2010 pelo Basileia III.

Para Roubini e Mihm (2010), a crise de 2008 também teve origem na bolha do mercado imobiliário dos EUA. De acordo com os autores, as pessoas fizeram hipotecas que não podiam pagar e acabaram por falhar os pagamentos. Contudo, como as hipotecas tinham sido titularizadas, essas acabaram por infectar e derrubar sistema financeiro global.

Para os autores, apesar da bolha no mercado imobiliário se dever parcialmente às hipotecas *subprime*, os mutuários *subprime* não são os únicos culpados pela crise. De acordo com os autores, a titularização de maus empréstimos foi apenas o começo; as mudanças na gestão empresarial e os esquemas de compensação também foram determinantes. O governo americano também é culpado pela catástrofe, nomeadamente as políticas monetárias adoptadas pelo ex-presidente do FED, Alan Greenspan.

A ascensão de um novo sistema bancário-sombra⁷ tornou todo o sistema financeiro frágil e sujeito a um colapso. Estas novas instituições financeiras cresceram com dinheiro e crédito fácil disponibilizado não só pelo FED mas também por economias emergentes como a da China (Roubini e Mihm, 2010; Eichengreen e O' Rourke, 2009; Krugman, 2009 e Bordo, 2008).

Ainda quanto ao sistema bancário-sombra, Krugman (2009) afirma que este tinha atingido um nível de importância que não era correspondido pela regulação a que era sujeito.

A medida que a titularização se foi tornando cada vez mais comum nas décadas de 1990 e 2000, os operadores de hipotecas, os avaliadores de hipotecas, os bancos comerciais, os bancos de investimento e até instituições quase públicas como a *Fannie Mae* e o

⁷ O sistema bancário sombra é formado por instituições financeiras que parecem bancos, funcionam como bancos e pedem emprestado e emprestam como bancos, mas não são regulados como bancos.

Freddie Mac deixaram de sujeitar os possíveis mutuários a um escrutínio exaustivo. Os chamados «empréstimos falaciosos» tornaram-se cada vez mais comuns à medida que os mutuários escondiam os seus rendimentos e não apresentavam um documento comprovativo dos seus salários (Roubini e Mihm, 2010; Aiginger, 2010; Rotheli, 2010; Bordo, 2010 e Krugman, 2009).

As agências de *rating* como a *Moody's*, *Fitch*, *Standard & Poor's*, deveriam ter dado o alarme. Mas essas tinham todos os incentivos possíveis para atribuir uma notação alta aos títulos em análise. Isto valia-lhes uma boa comissão das entidades que estavam a avaliar e a promessa de negócios futuros; pelo contrário, fazer uma avaliação realista podia significar perder a comissão, juntamente com quaisquer comissões futuras. Pouco antes da eclosão da crise, as agências de *rating* subiram muito os seus lucros ao atribuírem notações de AAA, muitas das quais imerecidas, a exóticos produtos financeiros estruturados (Roubini e Mihm, 2010; Aiginger, 2010; Rotheli, 2010; Bordo, 2010 e Krugman, 2009).

Para Cabral (2013), a crise foi causada pelas estratégias seguidas pelos bancos antes do início da crise: aumento dos balanços e crescimento descasado entre os activos e passivos; e incompatibilidade substancial do risco de liquidez entre activos e passivos dos bancos. Deste modo o crescimento dos balanços dos bancos está associado a excessiva alavancagem financeira e isto significa que uma das causas da actual crise foi a excessiva alavancagem financeira dos bancos (Adrian e Shin, 2010).

De acordo com Yu et al (2009) a banca esteve muito frágil quando se deu o colapso do mercado imobiliário. Segundo os autores, a banca para além de vender as hipotecas titularizadas a investidores institucionais com pouca alavancagem passou também a

vender para investidores institucionais muito alavancados. Ainda segundo os autores, os bancos compraram estes produtos com dívida de curto prazo, e quando o sector imobiliário caiu os bancos tiveram dificuldades em fazer o *rollover* da dívida, situação que posteriormente levou alguns à insolvência.

Importa também referir as principais conclusões do relatório final da Comissão Nacional de Inquérito sobre as causas da Crise Económica e Financeira nos E.U.A (2011). Segundo a Comissão, a crise era evitável, uma vez que foi resultado da acção e inacção humana e não da natureza ou dos computadores. Houve vários sinais de alerta por parte do mercado: a queda nas hipotecas titularizadas, um aumento insustentável do preço das casas, um sem fim de relatórios expondo práticas de empréstimos escandalosas, aumentos nas dívidas das hipotecas imobiliárias, entre outros alertas. Mas os formuladores de políticas e os administradores públicos do sistema financeiro americano ignoraram os avisos e falharam em questionar, entender os riscos em evolução dentro do sistema financeiro. Segundo a Comissão houve um excesso de permissividade representada, em parte, pela falha do FED, em não conseguir conter o fluxo de hipotecas tóxicas, algo que poderia e deveria ter feito, implementando critérios prudentes de concessão de empréstimos hipotecários.

Segundo a Comissão houve falhas na regulação e supervisão financeira que se revelaram devastadoras para a estabilidade dos mercados financeiros americanos. A falta de regulação durante mais de 30 anos e confiança na auto-regulação por parte das instituições financeiras que era defendida pelo ex-presidente do FED, Alan Greenspan, e por outros, tais como sucessivas Administrações e Congressos, deixou a economia americana sem salvaguardas que, se existissem, poderiam ter ajudado a evitar a crise.

A Comissão aponta ainda falhas dramáticas na *Corporate Governance* e na gestão de risco de muitas instituições financeiras. Muitas instituições financeiras agiram de forma imprudente, expondo-se a demasiado risco para pouco capital e com demasiada dependência no financiamento a curto prazo.

Ainda de acordo com a Comissão a combinação de excesso de empréstimos, investimentos de risco e falta de transparência colocaram o sistema financeiro em rota de colisão com a crise. Esta vulnerabilidade está relacionada com as falhas na *corporate governance* e na regulação. Os cinco maiores bancos de investimento: *Bear Stearns*, *Goldman Sachs*, *Lehman Brothers*, *Merrill Lynch* e *Morgan Stanley* estavam a funcionar extraordinariamente com muito pouco capital. Os seus rácios de alavancagem eram muito elevados. A maior parte dos empréstimos destes bancos eram conseguidos no mercado *over-night*, pelo que os empréstimos tinham de ser renovados todos os dias. E a maior parte desta informação era escondida em entidades que não constavam nos balanços destas empresas.

Ainda segundo a Comissão o governo americano estava mal preparado para a crise e a sua resposta inconsistente aumentou a incerteza e o pânico nos mercados financeiros.

A Comissão aponta ainda a falta de ética e responsabilidade nos mercados financeiros.

A comissão afirma que os derivados OTC contribuíram para o surgimento da crise. Um tipo de derivado – o CDS⁸, aumentou o número de titularizações das hipotecas, sendo

⁸ CDS (*Credit Default Swap*): é um swap construído com o intuito de transferir a exposição ao crédito, entre partes, referente a produtos que dão um rendimento fixo.

esses vendidos aos investidores para os proteger contra o *default* ou queda de valor das MBS⁹.

Finalmente a Comissão aponta falhas nas avaliações das agências de *rating*, afirmando que as três agências de *rating* foram peças importantíssimas na roda da distribuição financeira. As MBS não poderiam ter sido vendidas sem a aprovação das agências de *rating*. Os investidores confiavam nestas agências, por vezes cegamente. Os *ratings* destas agências ajudaram o mercado a subir.¹⁰

2.3.3 Debate antes da crise entre académicos e formuladores de políticas americanas

Será que a crise eclodiu como algo inesperado, mormente por seu impacto sobre os EUA?

Para respondermos a esta pergunta começaremos por analisar *os riscos decorrentes do endividamento duradouro dos EUA em relação ao resto do mundo*.

Para Alan Greenspan, citado por Reinhart e Rogoff (2009), o défice estonteante, que superou 6,5% do PIB em 2006 (mais de US\$ 800 biliões), era, em grande parte, simples reflexo de tendência mais ampla de expansão e aprofundamento das finanças globais, criando condições para que os países sustentassem défices e superávits em conta

⁹ MBS (*Mortgage-Backed Securities*): títulos de titularização cujo activo subjacente são empréstimos hipotecários. Podem também ser classificados em (i) *Commercial mortgage-backed securities* (CMBS), quando os empréstimos hipotecários estão relacionados com empreendimentos comerciais, tais como shopping centers, lojas e escritórios; e (ii) *Residential mortgage-backed securities* (RMBS), quando os empréstimos hipotecários estão relacionados a empreendimentos residenciais.

¹⁰ Sobre o Relatório Final da Comissão Nacional de Inquérito sobre as causas da Crise Económica e Financeira nos E.U.A, ver também (Basto, 2010).

corrente muito maiores do que no passado. Greenspan considerou o prolongado défice em conta corrente dos EUA como questão secundária, não como factor de risco primário, que, em conjunto com outros, como o aumento dos preços das habitações e o aumento extraordinário do endividamento das famílias, não deveria ser motivo de alarme excessivo entre os formuladores de políticas dos EUA durante a formação da crise que irrompeu em 2007.

Paul O'Neill (Secretário do Tesouro, 2001-2002), citado por Reinhart e Rogoff (2009) afirmou que é natural que outros países emprestassem aos EUA, considerando que a produtividade do país crescia em ritmo acelerado e que a balança de transacções correntes era “conceito sem sentido”.

Bernanke (2005), afirmou que a festa do endividamento americano era consequência da “superabundância da poupança global”, resultante de uma convergência de factores, muitos dos quais fugiam ao controlo dos formuladores de políticas dos EUA. Entre esses factores incluía a forte propensão de muitos mercados emergentes para se protegerem de futuras crises, depois da profusão de crises na América Latina e na Ásia, ao longo da década de 1990 e no começo da década de 2000. Ao mesmo tempo, os países do Médio Oriente buscavam maneiras de usar as receitas com petróleo, enquanto países com sistemas financeiros subdesenvolvidos, como a China, procuravam diversificar-se para activos mais seguros. Bernanke (2005) considerava natural que algumas economias desenvolvidas, como Japão e Alemanha, apresentassem altas taxas de poupança, em consequência do envelhecimento acelerado das populações. Todos esses factores, em conjunto, conspiraram para fornecer enorme *pool* de poupanças

líquidas, em busca de investimentos seguros e dinâmicos, o que significava investimentos nos EUA.¹¹

Contrariamente à posição tomada pelos formuladores políticos, os académicos Obstfeld e Rogoff (2004), alertaram insistentemente que o défice em conta corrente dos EUA era insustentável. Eles observaram que, somando-se os superávits de todos os países do mundo em situação de poupadores líquidos (países em que as poupanças nacionais eram superiores aos investimentos nacionais, como China, Japão, Alemanha, Arábia Saudita e Rússia), os EUA absorveram mais de dois em cada três dólares dessas poupanças, no período de 2004-2006. Portanto, a festa de endividamento dos EUA seria interrompida, o que resultaria em acentuada movimentação nos preços dos activos, com a possibilidade de provocar forte tensão no complexo sistema global de derivativos.¹²

Roubini e Setser (2004), previram que a questão do endividamento dos EUA se agravaria substancialmente chegando a 10% do PIB antes de um colapso dramático.

Krugman (2007), argumentou que ocorreria inevitavelmente um momento *wile coyote*, quando a insustentabilidade do défice das transacções correntes dos EUA se tornasse evidente para todos e, de repente, o dólar despencaria.

Importa também analisar *o aumento dos preços das habitações que estava ocorrendo nos EUA*.

Porém, mais uma vez, os principais formuladores de políticas argumentaram que os altos preços das habitações podiam ser justificados pelos novos mercados financeiros, que facilitavam o financiamento de moradias e pela redução do risco macroeconómico,

¹¹ Sobre a opinião de Bernank ver também: Reinhart e Rogoff (2009). p. 209.

¹² Sobre a opinião de Obstfeld e Rogoff ver também: Reinhart e Rogoff (2009). p. 210-211.

que aumentava o valor dos activos arriscados. Tanto Greenspan quanto Bernanke sustentaram vigorosamente que o FED não deveria preocupar-se demais com o preço das habitações, a não ser na medida em que estes pudessem afectar os objectivos básicos do FED, de crescimento económico e estabilidade de preços. A lógica do FED para ignorar os preços das habitações fundamentava-se na preposição perfeitamente “sensata” de que o sector privado é capaz de julgar os preços de equilíbrio das moradias bem como os preços das acções, pelo menos tão bem quanto qualquer burocrata do governo (Reinhart e Rogoff, 2009).

Segundo Obstfeld e Rogoff (2004), o FED poderia ter prestado mais atenção ao facto de que o aumento nos preços dos activos estava sendo impulsionado pela elevação implacável no índice de endividamento das famílias sobre o PIB, contra o pano de fundo de quedas sem precedentes nas taxas de poupança pessoal. Esse índice, que se mantivera mais ou menos estável, em torno de 80% da renda pessoal, até 1993, subira para 120%, em 2003, e para quase 130%, em meados de 2006.¹³

Contudo, é possível afirmar que foram exactamente as vultosas entradas de capital do exterior que causaram a inflação nos preços dos activos e os baixos *spreads* de taxas de juros, os quais, por sua vez, acabaram mascarando os riscos e comprometendo o desempenho tanto dos órgãos reguladores quanto das agências de *rating* (Reinhart e Rogoff, 2008).

Roubine (2006), previu que a economia dos EUA em breve sofreria uma falência no sector imobiliário de uma dimensão que acontece uma vez na história, um choque petrolífero brutal, um declínio acentuado da confiança dos consumidores e,

¹³ Sobre a opinião de Obstfeld e Rogoff ver também: Reinhart e Rogoff (2009: 212).

inevitavelmente, uma recessão profunda. Para o autor, quando os proprietários de imóveis deixassem de pagar as hipotecas, todo o sistema financeiro global tremeria nas bases quando títulos apoiados por hipotecas no valor de biliões de dólares comesçassem a ser conhecidos. Roubini concluiu que esta falência do sector imobiliário, ainda por materializar-se, na altura, iria causar um problema sistémico para o sistema financeiro, desencadeando uma crise que poderia prejudicar gravemente ou até acabar com fundos de cobertura e bancos de investimento, bem como monstros financeiros patrocinados pelo governo como a *Fannie Mae* e o *Freddie Mac*. Roubini previu que as famílias, as empresas e, mais dramaticamente, as instituições financeiras seriam abaladas por uma crise de crédito muito mais grave. Roubini avisou acertadamente que a doença em breve alastraria ao estrangeiro, transformando uma doença económica nacional numa pandemia financeira global. Também previu que esta hipotética crise sistémica daria origem à pior recessão global em décadas, afectando as economias da China, da Índia e de outras nações que se pensava estarem imunes aos problemas dos EUA.¹⁴

Assim, é errado dizer que a crise eclodiu como algo inesperado, porque muitos académicos emitiram sinais de alerta para os formuladores de políticas. Mas infelizmente esses avisos foram ignorados e a crise acabou por eclodir.

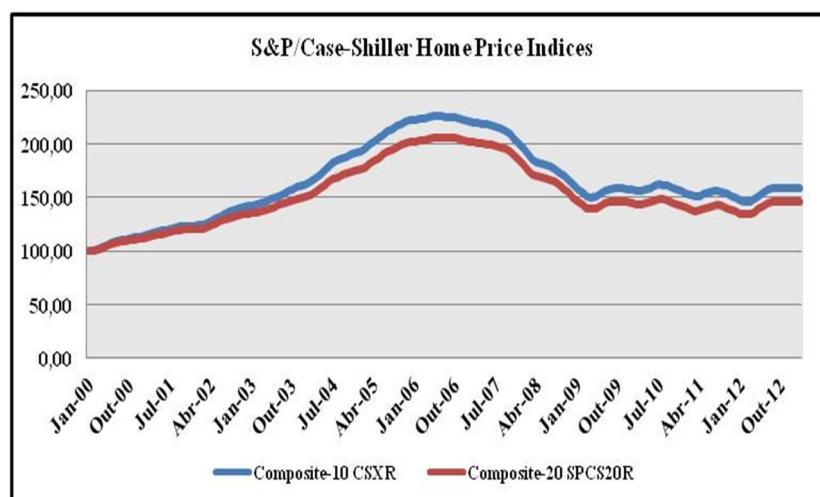
¹⁴ Sobre a opinião de Roubini, ver também Roubini e Minh (2010).

2.3.4 O Pânico Global

Como foi exposto no capítulo sobre as causas da crise de 2008, factores como: a inovação financeira, falhas na gestão empresarial, política de dinheiro fácil, falhas no governo americano e o sistema bancário-sombra, contribuíram para o início da crise e a amplitude que ela tece.

A fragilidade do mercado imobiliário dos EUA começou a ser notória no final da Primavera de 2006, quando os preços começaram a cair (como se pode observar na figura 3), de início lentamente e depois com uma rapidez crescente. No segundo trimestre de 2007, e segundo o usual índice de preços de imóveis *Case-Shiller*, os preços encontravam-se apenas cerca de 3% mais baixos em relação ao pico do ano anterior. No decurso do ano seguinte baixaram mais de 15%. O motivo foi bastante simples: a oferta de casas novas começou a ultrapassar a procura e uma subida das taxas de juro tornaram as hipotecas de taxa variável mais caras (Krugman, 2009; Roubine e Mihn, 2010 e Shachmurove, 2011).

Figura 3 – Evolução do índice de preços das habitações nos EUA



Fonte: Standard & Poors (2013)

Contudo, essa mesma descida inicial e gradual minou os pressupostos em que se baseava o pico dos empréstimos *subprime*. Melhor dizendo, a justificação principal para estes empréstimos era a crença de que, do ponto de vista do emprestador, não importava realmente se o emitente podia ou não fazer os pagamentos da hipoteca: desde que os preços das casas continuassem a subir, os emitentes incumpridores sempre poderiam refinarçar os seus empréstimos ou liquidar as hipotecas vendendo as casas. Assim que os preços das casas começaram a cair em vez de subir e se tornou cada vez mais difícil vender casas, as taxas de incumprimento começaram a subir. E foi então que outra feia verdade se tornou patente: a execução hipotecária é não só uma tragédia para os proprietários, mas também um mau negócio para o emprestador. (Krugman, 2009 e Aiginger, 2009).

Mesmo assim, havia poucas indicações de que isto seria o início de uma crise colossal no sector bancário. Porém, no final de 2006 o sistema bancário-sombra tornou-se o centro de uma corrida em câmara lenta. As centenas de mutuantes não bancários de crédito hipotecário sem regulação que tinham estado na primeira linha a originar hipotecas *subprime* dependiam fortemente de financiamento a curto prazo de bancos maiores. Quando as hipotecas *subprime* começaram a entrar em incumprimento a um ritmo cada vez mais rápido, os bancos maiores recusaram-se a renovar as linhas de crédito desses mutuantes. Incapazes de encontrar um prestamista de última instância, os mutuantes não bancários começaram a falir, vítimas de uma corrida aos bancos no século XXI (Roubini e Mihm, 2010).

De acordo com Roubini e Mihm (2010), o *Merit Financial*, foi o primeiro a falir. Mas não foi um caso único. No final de 2006, 110 instituições tinham falido e o fluxo de

hipotecas através do canal de titularização começou a abrandar. No final de Março de 2007, o número de mutuantes não bancários que tinham entrado em colapso subiu para mais de 50. Em 2 de Abril, o segundo maior mutuante *subprime*, o *New Century Financial*, foi à falência depois de os seus fundos se esgotarem. Isto prognosticou o destino não apenas de centenas de outros fundos de cobertura mas também do sistema bancário-sombra como um todo.

Além do crescimento do sistema bancário-sombra, houve outra transformação no carácter do sistema financeiro ao longo os últimos quinze anos, sobretudo após a crise asiática de 1997, nomeadamente a ascensão da globalização financeira, com investidores de cada país detendo grandes participações noutros países. À semelhança do que aconteceu ao sistema financeiro ao longo dos últimos vinte anos, esta mudança deveria supostamente reduzir os riscos: como os investidores norte-americanos mantinham grande parte da sua riqueza no estrangeiro, estavam menos vulneráveis a uma recessão nos EUA; e como os investidores estrangeiros mantinham muita da sua riqueza nos EUA, estavam menos expostos a recessões externas. Mas grande parte do aumento na globalização financeira proveio de facto de investimentos de instituições financeiras altamente endividadas que estavam a assumir várias apostas transfronteiriças arriscadas. E quando as coisas correram mal nos EUA, estes investimentos transfronteiriços agiram como aquilo a que os economistas chamam um «mecanismo de transmissão», permitindo que uma crise iniciada no mercado imobiliário norte-americano desencadeasse uma nova série de crises no estrangeiro (Krugman, 2009).

Os primeiros sintomas da crise, começaram a sentir-se em Junho de 2007 quando o banco americano *Bear Stearns* anunciou a redução de 30% dos lucros do segundo

trimestre por causa dos créditos imobiliários. Dos EUA para a Europa a crise propagase.

No dia 9 de Agosto de 2007, o banco francês *BNP Paribas* anuncia o congelamento dos resgates em três fundos de investimento com activos subjacentes em hipotecas de alto risco, e começava assim a primeira grande crise financeira do século XXI (Krugman, 2009 e Bordo, 2008).

Seguiu-se, em Março de 2008, a falência do banco *Bear Stearns*, evitada na última hora pela sua aquisição pelo *Banco JPMorgan*, em operação patrocinada pelo FED (Bordo, 2008).

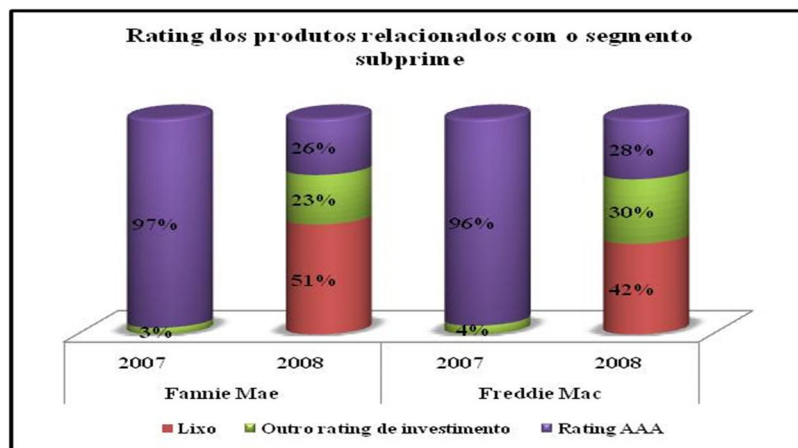
Novo golpe veio no dia 07 de Setembro de 2008, quando se anunciou que as empresas imobiliárias *Fannie Mae* e a *Freddie Mac*, garantidas pelo Tesouro norte-americano também precisavam de socorro, de forma a evitar-se a bancarrota. Estas duas agências, apesar de não terem tantos produtos nas suas contas considerados “lixo”, ainda tinham uma quantidade considerável dos mesmos, o que originou o seu colapso, facto comprovado pela diminuição dos *ratings* dos seus produtos entre 2007 e 2008, como se pode observar na figura 4.

O evento que desencadeou tudo foi a queda do banco de investimento *Lehman Brothers* em 15 de Setembro de 2008. Quando o *Bear Stearns*, se afundou, FED e o Tesouro decidiram intervir, não para salvar a firma, que acabou por desaparecer, mas para proteger as «contrapartes» da firma, aqueles a quem a firma devia dinheiro ou com quem tinha realizado acordos financeiros. Havia uma expectativa geral de que o *Lehman Brothers* iria receber o mesmo tratamento. Mas o Departamento do Tesouro

decidiu que as consequências de um colapso do *Lehman Brothers* não seriam demasiado graves e permitiu que a firma se afundasse sem qualquer protecção para as suas contrapartes (Krugman, 2009 e Bordo, 2008).

Esta decisão foi desastrosa porque a confiança diminuiu ainda mais, os preços do sector imobiliário despenharam-se por outro precipício e os poucos canais de crédito ainda operativos secaram. A nacionalização efectiva da gigantesca seguradora AIG alguns dias depois não conseguiu estancar o pânico (Krugman, 2009 e Bordo, 2008).

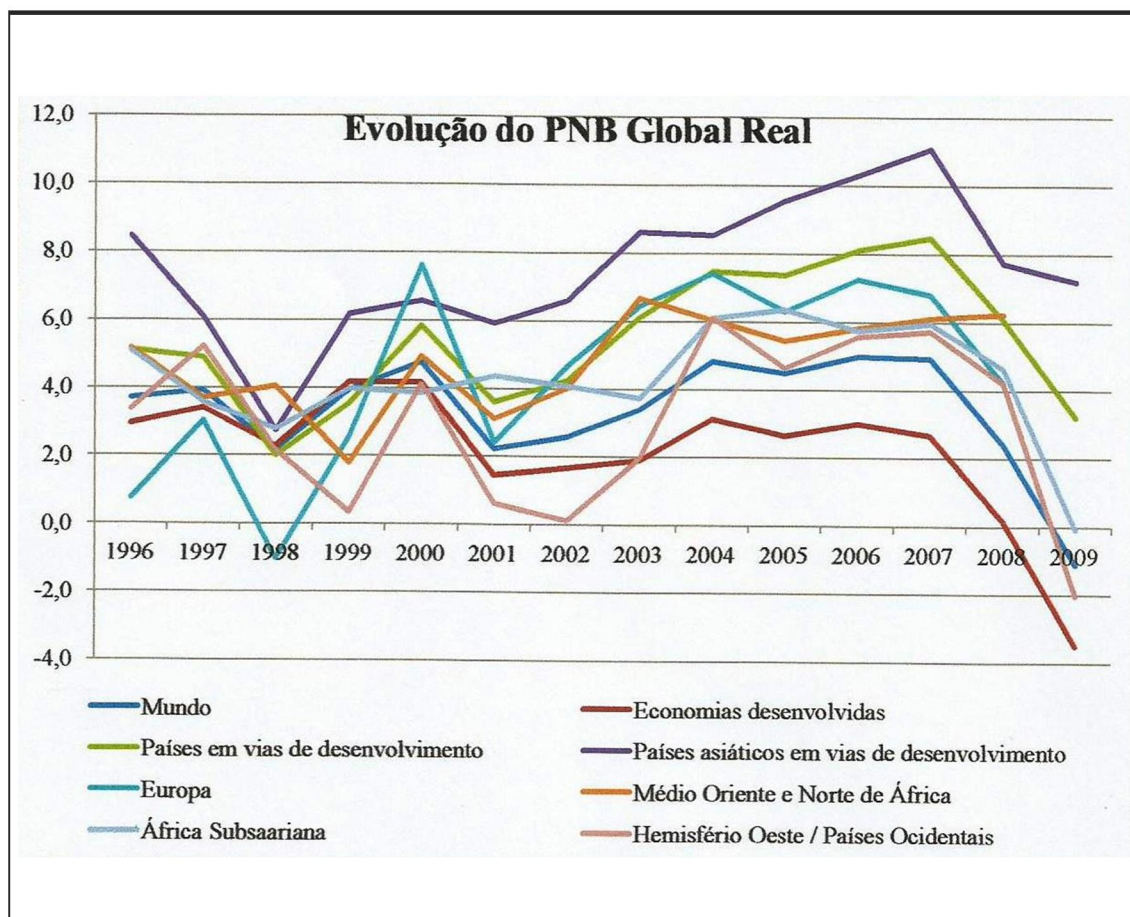
Figura 4 – Rating dos produtos relacionados com o segmento subprime



Fonte: Relatórios anuais da Fannie Mae e da Freddie Mac (2009)

Do ponto de vista económico, houve uma retracção do comércio internacional resultante da diminuição da procura mundial; houve um aumento do desemprego na maioria dos países do mundo e o crescimento do produto nacional bruto real da maioria dos países abrandou bastante e em alguns casos chegou até a valores negativos, como se pode observar na figura 5.

Figura 5 – Evolução do PNB global em termos reais



Fonte: FMI (2010)

Houve também, no início da crise um aumento do preço das commodities, mas no início de 2009, os preços começaram a cair abruptamente. O petróleo, o produto mais comercializado do mundo, atingiu o seu valor mais elevado de sempre a 11 de Julho de 2008, \$147,25 por barril, e no início de 2009 esse valor caiu para \$60,00 por barril.

Na Europa, o maior impacto foi a entrada em bancarrota da Islândia em Outubro de 2008, devido ao colapso dos seus três maiores bancos, forte desvalorização da sua moeda e uma intensa crise bolsista.

Em África, os efeitos da crise foram, inicialmente, sentidos em economias com forte integração nos mercados financeiros internacionais, como a África do Sul, que, em 2009, registou uma descida 1,8% do seu PIB.

Quando a crise passou a ser, também, económica, propagou-se, directamente, aos países exportadores de petróleo (como a Nigéria, Argélia, Líbia e Angola) e, indirectamente, aos países produtores de manufacturados com alguma procura internacional, como Marrocos e Tunísia, melhor dizendo, todos os países africanos produtores de matérias-primas e produtos de base não petrolíferos foram afectados pela quebra da procura mundial e dos preços dessas *commodities*.

Segundo Krugman (2009), tratava-se, em verdade, da mãe de todas as crises e representa um novo desastre para o sistema financeiro mundial.

3. A economia de Angola

Neste capítulo faz-se uma abordagem geral sobre a economia de Angola no período pós independência, realçando-se os modelos económicos adoptados pelo Executivo. Faz-se também uma análise económica do período de 2002 à 2008 de modo a se perceber como era a situação da economia angolana no período pré-crise.

3.1 A economia de Angola: Enquadramento

A história económica de Angola está extremamente vinculada aos desenvolvimentos do impacto da guerra, primeiro a guerra de libertação nacional (1961-1974), depois a guerra civil que terminou apenas em 2002 com a assinatura dos Acordos de Paz.

Após a independência em 1975, adoptou-se o sistema económico socialista, dito de planificação e direcção central, onde o Estado passou a deter a maioria da propriedade, obtida através de uma política de confiscos e nacionalizações de acordo com a Lei n.º 3/76 em Março de 1976 e que se prolongou por vários anos e controlava praticamente todos os sectores da economia (Ferreira, 1999).

Em 1992, na sequência da alteração da Constituição, estabeleceu-se um sistema económico baseado no mercado e com o qual se pretendia que a propriedade passasse a ser privada limitando a acção económica do Estado a sectores sociais e a áreas económicas consideradas estratégicas.

Após 27 anos de guerra-civil, em Abril de 2002, estabeleceu-se os Acordos de Paz e desde aí, o país tem enfrentando a árdua tarefa de promover a estabilidade e à criação de

condições de relançamento da economia, uma vez que durante o período de guerra era impossível.

A economia angolana tem crescido essencialmente à custa das receitas dos sectores petrolífero e diamantífero, sendo o país o terceiro maior produtor de petróleo em África e quinto maior produtor de diamantes no mundo. No entanto, estes sectores têm um nível de articulação muito reduzido com o resto da economia.

O sector agrícola e industrial ainda sofrem com as consequências da guerra civil (infra-estruturas destruídas, falta de capital financeiro e a presença de minas em algumas regiões).

A banca angolana tem dado os primeiros passos para aumentar a sua competitividade, baseando a sua actividade em produtos financeiros básicos ou tradicionais (depósitos à ordem e a prazo). Este sector tem sido o parceiro privilegiado do Estado no que concerne a financiamentos internos destinados ao processo de reconstrução e também é o principal investidor no mercado de dívida de curto prazo emitida pelo Estado.

Desde a data dos Acordos de Paz, a política económica do Executivo, tem sido aplicada através de programas bienais. Contudo até final de 2012, o Executivo implementou os programas Gerais do Governo de 2003/2004, 2005/2006 e 2007/2008, 2009/2010 e 2011/2012.

Estes programas tiveram como objectivos consolidar a paz e a reconciliação nacional, pela via do crescimento económico e de uma melhor distribuição da riqueza e dos rendimentos e de criar bases para transformar Angola num país próspero, moderno, sem pobres e com um nível de desenvolvimento científico e técnico-cultural elevado. Para os

materializar, foram definidos domínios de intervenção prioritária: consolidação da estabilidade macroeconómica, reorganização das redes de distribuição (energia, água, comercialização), realização de uma política social adequada tendente a melhorar as condições de vida da generalidade da população, lançamento de indústrias de apoio à reconstrução nacional e expansão das cadeias produtivas e manutenção e exploração eficiente das infra-estruturas (Centros de Estudos e Investigação Científica da Universidade Católica de Angola, 2012).

A seguir apresenta-se a evolução dos principais indicadores macroeconómicos de Angola no período de 2002 à 2008.

Quadro 1 – Indicadores macroeconómicos

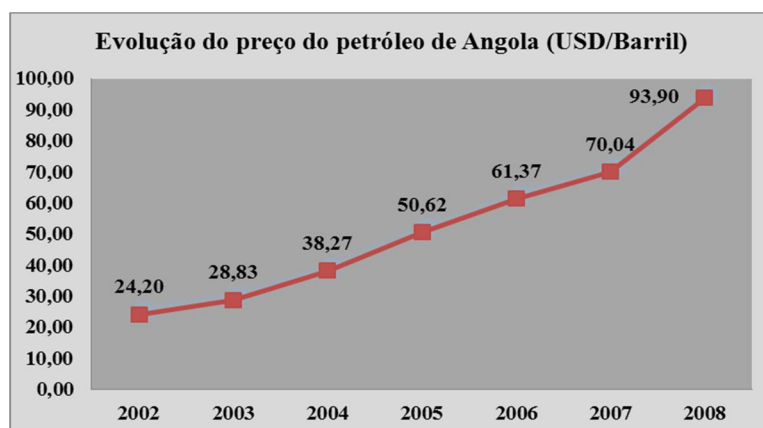
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Inflação	105,60	76,00	31,00	18,5	12,20	11,80	13,20
Saldo Fiscal (% PIB)		-7,00	1,10	8,50	16,70	13,30	8,90
Saldo Corrente(% PIB)	11,10	5,20	18,20	27,30	15,60	10,70	8,50
PIB (em mil milhões de dólares)	11,40	13,40	19,80	30,60	48,50	60,60	84,00
Sector Petrolífero	6,20	6,80	9,90	17,00	23,40	33,20	47,50
Sector não Petrolífero	5,10	6,70	8,70	13,20	18,50	26,30	36,50
Crescimento do PIB (%)	15,3	3,4	11,3	20,6	18,6	23,3	13,6
Sector Petrolífero	22,1	13,0	13,1	26,0	13,1	20,4	12,3
Sector não Petrolífero	7,6	7,6	9,3	13,6	25,9	25,7	15,2
Reservas internacionais líquidas (milhões US\$)	350,0	790,0	2.030,0	4.140,0	8.440,0	11.190,0	17.499,0
Vendas de US\$ no BNA (milhões US\$)	1.434,0	2.115,0	2.553,0	3.494,0	5.524,0	6.549,0	9.015,0
Taxa de câmbio (fim do período)	44,4	75,5	83,6	80,8	80,2	76,5	75,2

Fonte: Ministério do Planeamento, Ministério das Finanças, Banco Nacional de Angola, Banco de Fomento de Angola,
Banco Espírito Santo de Angola.

Como podemos observar no quadro acima, o crescimento económico médio anual real entre 2002 e 2008 situou-se em 15,5%, a mais elevada de África e das mais elevadas do mundo, registando-se no período de 2005 e 2007 expansões reais da actividade económica superiores a 20% ao ano.

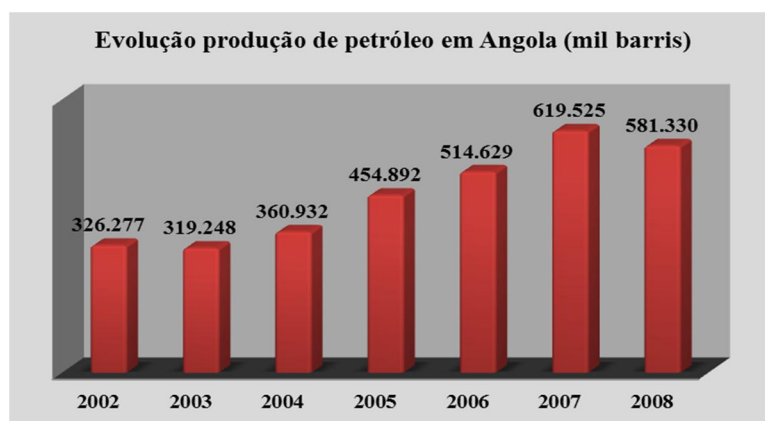
A subida dos preços do petróleo (como se pode observar na figura 6) no início de 2000, fez com que em 2002 o PIB crescesse 15.3 por cento. Apesar do aumento dos preços do petróleo, a queda da produção dos campos de petróleo em 2003 (como se pode observar na figura 7) fez com que o crescimento do PIB em 2003 fosse de apenas 3.5 por cento. A exploração de novas jazidas petrolíferas permitiu o PIB crescer em 11.3 por cento em 2004, 20.6 por cento em 2005, 18.6 por cento em 2006, 23.3 por cento em 2007 e 13.6 por cento em 2008.

Figura 6 – Evolução do preço do petróleo de Angola 2002-2008



Fonte: Ministério dos Petróleos

Figura 7 – Evolução da produção de petróleo em Angola 2002-2008



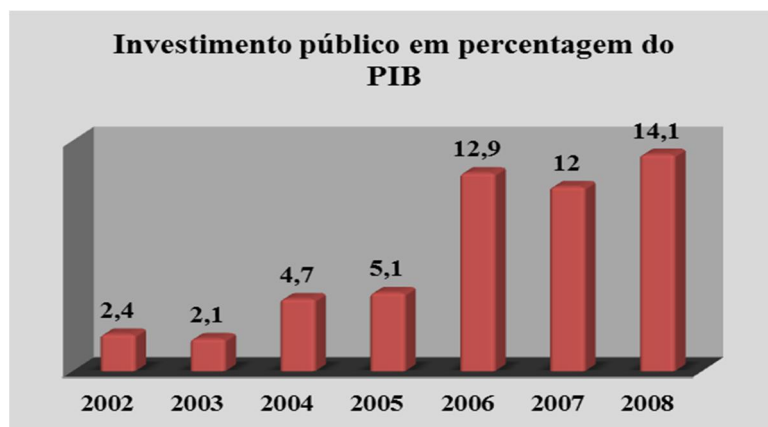
Fonte: Ministério dos Petróleos

Segundo o Centro de Investigação Científica da Universidade Católica de Angola (2011) “os anos de 2005, 2006, 2007 e 2008 foram os melhores depois da independência, sendo os responsáveis pela alteração significativa do declive da recta de tendência a 28 anos (1980/2008) ”.

Podemos também observar que o comportamento do sector petrolífero tem sido bastante estável ao longo do período em análise, porquanto depende das variações da procura mundial de petróleo e da capacidade de resposta da produção nacional para satisfazer.

O sector não petrolífero tem dado uma contribuição cada vez maior, como por exemplo, a construção civil e a agricultura. De realçar que até 2005 o crescimento deveu-se, essencialmente ao investimento público (como podemos observar na figura 8) em construção e infra-estruturas, mas a partir de 2005, fruto da evolução do sector petrolífero que tem atraído para o país bastante investimento privado gerador de crescimento na construção (especialmente na construção de habitações e escritórios em Luanda), no sector financeiro e na indústria manufactureira, o sector não petrolífero tem dado incremento proporcional mais acentuado do que o sector petrolífero e PIB global.

Figura 8 – Evolução do Investimento público em percentagem do PIB 2002-2008



Fonte: Ministério das Finanças e Banco Nacional de Angola.

Relativamente a inflação, observa-se que a sua taxa tem vindo a diminuir ao longo dos anos, caindo de 105,60% em 2002 para 13,20% em 2008. Esse desempenho positivo é devido ao comportamento contractivo dos agregados monetários e a diminuição dos preços das importações de bens de consumo provenientes da zona do dólar. Não obstante a redução da taxa de inflação, o desempenho poderia ser muito melhor mas o comportamento expansionista dos investimentos públicos acabou por afectar negativamente.

A redução da inflação contribuiu para a preservação do poder de compra das classes mais pobres da população, já que durante o período de 2002 à 2008, na função pública e no sector privado, ocorreram ajustamentos salariais de sinal e amplitude iguais aos da inflação (Centros de Estudos e Investigação Científica da Universidade Católica de Angola, 2012).

No que concerne as reservas internacionais líquidas, verifica-se que estas têm vindo a aumentar, passando para 17.499 milhões de dólares em 2009 contra 350 milhões de dólares em 2002, facto que se revelou determinante para a prossecução da política do “Kwanza forte”, em que assentam os esforços de estabilização económica.

No que diz respeito a taxa de câmbio, observa-se que a mesma tem-se revelado estável ao longo dos anos, fruto da resposta eficaz do BNA no que concerne a procura de moeda externa resultante do nível elevado de exportações.

O intenso crescimento económico permitiu que o PIB por habitante se situasse em 4696,8 dólares em 2008 (como podemos observar na figura 9), indicando uma melhoria

das condições de vida, ainda que numa forma bastante desigual (Centros de Estudos e Investigação Científica da Universidade Católica de Angola, 2012).

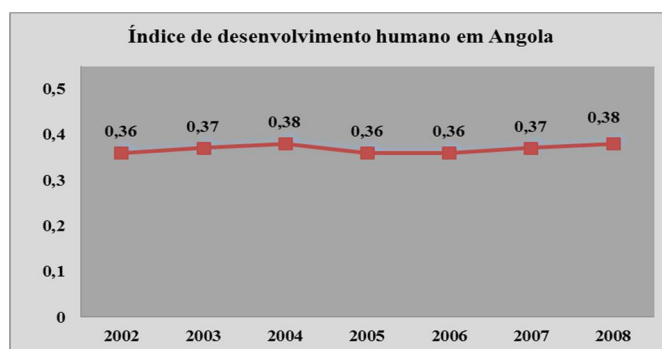
Figura 9 – Evolução do PIB por habitante em dólares correntes



Fonte: Ministério do Planeamento, Ministério das Finanças, Banco Nacional de Angola, Banco de Fomento de Angola, Banco Espírito Santo de Angola.

Relativamente ao Índice de Desenvolvimento Humano, indicador das condições de vida da população das Nações Unidas, de 2002 à 2008 apresentou um comportamento bastante positivo como podemos observar na figura 10.

Figura 10 – Evolução índice de desenvolvimento humano de Angola



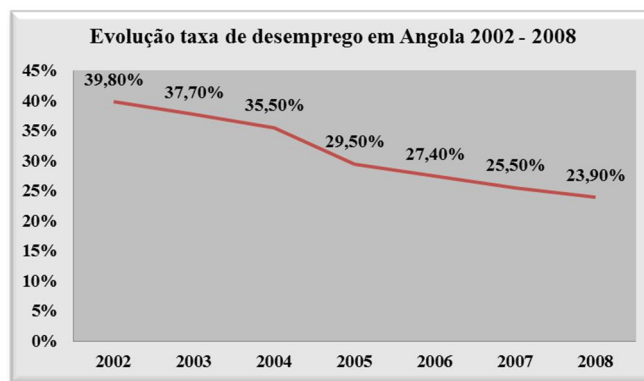
Fonte: Ministério do Planeamento, Ministério das Finanças, Banco Nacional de Angola, Banco de Fomento de Angola, Banco Espírito Santo de Angola.

A estabilização macroeconómica foi crucial para a criação de um ambiente propício ao crescimento económico, sendo um dos resultados mais notórios da governação

angolana, internacionalmente reconhecidos pelas instituições de Bretton Woods (Centros de Estudos e Investigação Científica da Universidade Católica de Angola, 2012).

Assim, Angola, entre 2002 à 2008, viveu o seu *boom* económico impulsionado por um lado pelo excelente comportamento dos conhecidos fundamentais macroeconómicos: moeda forte, queda do desemprego (como podemos observar na figura 11), saldos sucessivamente positivos da Balança de Pagamentos, aumento das reservas internacionais líquidas, redução da inflação, saldos orçamentais positivos e equilíbrio da taxa de câmbio e, por outro pela democratização da banca, surgimento de novos bancos, concepção de linhas de crédito bilaterais ao Executivo de Angola (principalmente a linha de crédito da China), redução do rácio de solvabilidade e das reservas legais dos bancos comerciais, promoção e benefícios ao investimento estrangeiro (entrada de capital, *know-how* e tecnologia), dinamismo das instituições financeiras (principalmente a banca e seguros), fraca regulação e supervisão do sistema financeiro e um favorável ambiente económico e incentivos fiscais.

Figura 11 – Evolução taxa de desemprego em Angola 2002-2008



Fonte: Ministério das Finanças e Banco Nacional de Angola.

Não obstante o sucesso económico, em matéria de repartição do rendimento que é avaliada pelo índice *Gini*, a situação em Angola tem-se deteriorado. Em 1997, o valor deste indicador foi avaliado em 0,4, e em 2005 o valor situou-se em 0,62, tornando Angola num dos países mais desiguais do mundo (Centros de Estudos e Investigação Científica da Universidade Católica de Angola, 2012).

4. Impacto da crise na economia de Angola

Neste capítulo ensaia-se uma análise da crise na economia de Angola, relativamente ao comportamento do sector petrolífero e não petrolífero (banca, diamantes, agricultura, indústria transformadora e sector dos serviços) e ao comportamento dos indicadores macroeconómicos no período de 2009 à 2011.

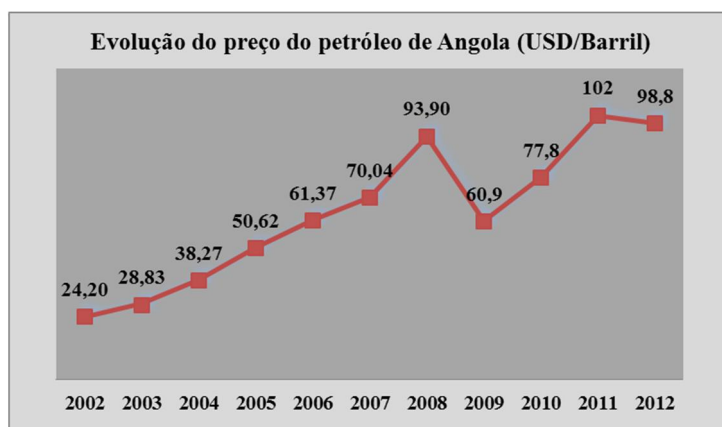
A globalização das economias traduz-se numa maior interdependência entre elas, o que implica que havendo crise numa delas, as repercussões fazem-se sentir nas outras, situação a que a economia angolana não consegue fugir, tanto mais que estamos perante um país produtor de petróleo.

Angola, por ser um país com uma economia muito aberta, isto é, com um elevado nível de dependência do comércio internacional e da economia global, a crise financeira iniciada nos EUA, com consequências directas no sistema financeiro da UE como referido anteriormente, também se fez repercutir na economia de Angola. Contudo, como se verá de seguida, tudo começou no sector real da economia que depois teve impacto no sector financeiro do país.

A maior parte dos bancos e seguradores de Angola têm origem no mercado financeiro europeu, concretamente em Portugal, e quando a crise eclodiu no mercado financeiro europeu, condicionou a actividade dos bancos e seguradoras angolanos, principalmente a sua liquidez, que consequentemente resultou na redução do nível de concessão de crédito, no abrandamento do investimento privado estrangeiro (das médias e pequenas empresas do sector não petrolífero) e nacional, e, portanto no abrandamento do crescimento da economia.

Os primeiros sinais da crise económica internacional sobre a economia de Angola começaram a tornar-se visíveis a partir de Agosto de 2008 quando os preços internacionais do petróleo começaram a cair, (como se pode observar na figura 12), a redução drástica na procura deste importante recurso natural, como consequência da quebra do nível de actividade económica das principais potências mundiais, provocou a redução das receitas petrolíferas, consequentemente a queda deste sector, que como referido anteriormente é o principal impulsionador da economia angolana.

Figura 12 – Evolução do preço do petróleo de Angola 2002-2012



Fonte: Ministério dos Petróleos

Outro sector atingido foi o dos diamantes, com os preços também a caírem para valores baixíssimos e inaceitáveis para a manutenção saudável dessa indústria. Entretanto, a segunda maior fonte de rendimentos da economia também reduziu as suas receitas.

Relativamente à banca houve a redução do financiamento externo ou dificuldades acrescidas no acesso, isto é, os recursos financeiros canalizados para Angola, quer sob a forma de financiamento público ou através do investimento directo privado diminuíram, por outro lado, as condições de obtenção destes financiamentos agravaram-se face a uma acentuada crise de liquidez nos mercados internacionais e falta de confiança por

parte dos investidores, que passaram a exigir mais garantias e maior retorno dos seus capitais (Centros de Estudos e Investigação Científica da Universidade Católica de Angola, 2012).

A crise da banca de Angola, acumulada a redução das receitas do petróleo, dos diamantes e das reservas internacionais líquidas, retirou a liquidez (tesouraria) ao Executivo que, por consequência ficou sem orçamento para dar continuidade ao seu Plano de Desenvolvimento Económico e Social iniciado em 2002 com o objectivo de dinamizar e reconstruir o País como referido anteriormente, isto é, o Executivo não tinha fundo de tesouraria suficiente para realizar as despesas necessárias à reconstrução das infra-estruturas sociais, pagar o serviço de dívida e financiar o normal funcionamento da administração do Estado.

O abrandamento da economia afectou sectores como a construção, que levou a não execução dos contratos ao nível geral de 30,7% e a suspensão de pagamentos de *tranches* subsequentes o que originou a suspensão do cumprimento dos contratos e por conseguinte o não pagamento das dívidas.

No início do segundo semestre de 2010, existiam cerca de 9 mil milhões de dólares de reclamações sobre atrasos de pagamentos por obras enquadradas no orçamento, dos quais 6,8 mil milhões de dólares confirmados pelo Ministério das Finanças, que anunciou um calendário para pagamentos das dívidas contraídas entre Outubro de 2008 e Agosto de 2009.

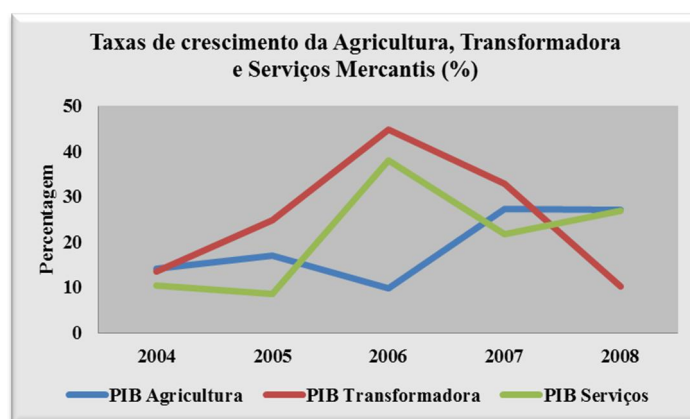
A acumulação de pagamentos por parte do Executivo às prestadoras de bens e serviços ao Estado agravou a situação de créditos mal parados no sistema financeiro,

consequentemente, uma redução negativa na celebração de contrato de mútuo bancário, pois, com o abrandamento da actividade económica e as fortes medidas restritivas de política monetária e financeiras adoptadas pelo BNA, o ritmo do crescimento de crédito do sistema bancário à economia sofreu uma significativa redução, tendo passado de 169% em 2008 para 55,4% em 2009.

Angola por ser um país muito dependente das importações, a diminuição dos fluxos de entradas de divisas para o País aumentou a pressão sobre as reservas cambiais, aumentando desse modo a sua volatilidade.

O sector agrícola e a indústria transformadora, como podemos observar na figura 13, também ressentiram-se dos efeitos da crise, mas os serviços ainda conseguiram melhorar a sua performance.

Figura 13 – Taxas de crescimento da agricultura, transformadora e serviços mercantis (%)



Fonte: Ministério do Planeamento, Relatórios de Balanço dos Programas do Governo. CEIC – Relatórios Económicos.

Em função desta realidade, a economia doméstica viu o seu processo de crescimento abrandar devido à diminuição do poder financeiro do Estado, principal responsável no

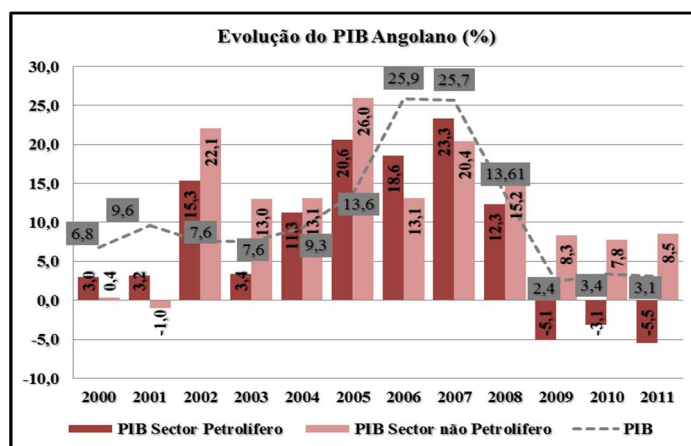
processo de reconstrução, com reflexos directos sobre a actividade empresarial privada local, que se encontra numa fase de ressurgimento e afirmação.

No que diz respeito aos indicadores macroeconómicos (de acordo com a figura 14), a crise financeira internacional fez a taxa de crescimento do PIB oscilar descontroladamente, caindo de 13,61% em 2008 para 2,4% em 2009. Em 2010 houve uma ligeira melhoria, fixando-se em 3,4%, mas em 2011 a taxa caiu para 3,1%.

Observa-se também a queda drástica da taxa de crescimento do PIB petrolífero, saindo de 12,3% em 2008 para -5,10% em 2009. Em 2010 houve uma ligeira melhoria, fixando-se em -3,10%, mas em 2011 voltou a cair, desta vez para uma situação pior do que a de 2009 (-5,5%).

O sector não petrolífero também registou o impacto da crise, tendo a sua taxa de crescimento passado para 8,3% em 2009 contra os 15,2% em 2008. Em 2010 a taxa de crescimento baixou ainda mais, fixando-se em 7,8%, mas em 2011 houve uma melhoria bastante considerável, fixando-se em 8,5%.

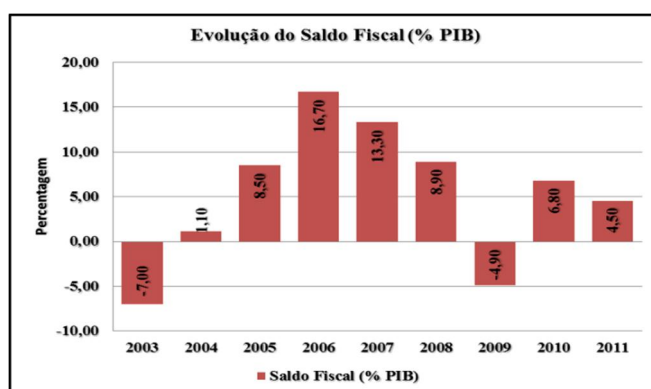
Figura 14 – Evolução do PIB de Angola 2002-2011



Fonte: Ministério do Planeamento, Ministério das Finanças, Banco Nacional de Angola, Banco de Fomento de Angola, Banco Espírito Santo de Angola.

Quanto ao saldo fiscal (como podemos observar na figura 15), em 2009, registou-se pela primeira vez em cinco anos um valor negativo, explicado pela quebra nas receitas fiscais provenientes dos rendimentos e da produção de petróleo, perdas não compensadas pela fiscalidade não petrolífera. Em 2010 e 2011 verificou-se uma melhoria em relação a 2009, mas ainda distante do desempenho alcançado na chamada idade do ouro (2002-2008).

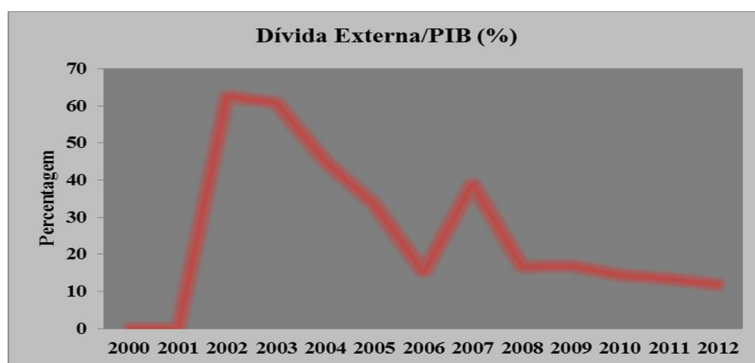
Figura 15 – Evolução do saldo fiscal de Angola 2002-2011



Fonte: Ministério do Planeamento, Ministério das Finanças, Banco Nacional de Angola, Banco de Fomento de Angola, Banco Espírito Santo de Angola.

No que se refere a dívida externa, apesar da crise financeira internacional e dos constrangimentos associados à quebra das receitas públicas, podemos observar na figura 16 que a mesma manteve a sua tendência decrescente de representatividade no PIB, situando-se o seu nível relativo em 16,8% em 2009, 14,5% em 2010 e 13,9% em 2011.

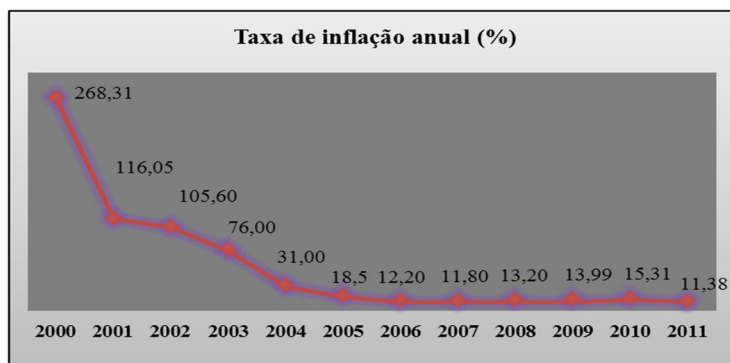
Figura 16 – Evolução dívida externa em percentagem do PIB 2000-2012



Fonte: Ministério do Planeamento, Ministério das Finanças, Banco Nacional de Angola, Banco de Fomento de Angola, Banco Espírito Santo de Angola.

No domínio dos preços, viu-se um agravamento em 2008, 2009 e 2010 com tendências de subida dos mesmos, contrariando os movimentos que se vinham registando desde 2000 e que apontavam no sentido de se poder ter uma taxa de inflação abaixo de 10% ao ano. Como podemos observar na figura 17, os efeitos da crise levaram a uma subida da taxa de inflação que saiu de 11,80% em 2007 para 13,20% em 2008. Em 2009 a taxa subiu para 13,99%. Em 2010 subiu ainda mais fixando-se em 15,31%, mas em 2011 a tendência negativa começou a desaparecer, tendo esta atingido o melhor desempenho de sempre (11,38%).

Figura 17 – Evolução inflação 2000 -2011



Fonte: Ministério do Planeamento, Ministério das Finanças, Banco Nacional de Angola, Banco de Fomento de Angola, Banco Espírito Santo de Angola.

As reservas internacionais líquidas como podemos observar na figura 18 também oscilaram significativamente, passando para 12.621 milhões de dólares em 2009, contra os 17.499 milhões de dólares em 2008, havendo uma subida significativa em 2010 e 2011. De se realçar que em 2011 atingiu-se o valor mais elevado de sempre, 25.394 milhões de dólares.

Figura 18 – Evolução das reservas internacionais líquidas 2002-2011



Fonte: Ministério do Planeamento, Ministério das Finanças, Banco Nacional de Angola, Banco de Fomento de Angola, Banco Espírito Santo de Angola.

5. Conclusão

Deste trabalho conclui-se o seguinte: a crise financeira teve início no segmento *subprime* dos EUA, alastrando-se rapidamente para outros sectores de actividade da economia americana e posteriormente para o mundo inteiro. A crise foi causada por uma combinação de inovações financeiras não reguladas, um excesso de liquidez global, e um período prolongado de desequilíbrios macroeconómicos e financeiros que permitiram um insustentável aumento da alavancagem financeira e dos seus consequentes riscos. São apontados inúmeros culpados, o Governo americano (pela sua política de crédito facilitada), as agências de *rating* (pela mal atribuição de *ratings* aos produtos estruturados), as empresas (pela prática de engenharia financeira), o FED (pelo excesso de permissibilidade na regulação do mercado) e o Sistema bancário-sombra.

Em Angola os sinais da crise começaram nos finais de 2008 quando as receitas do principal impulsionador da economia (sector petrolífero) diminuíram abruptamente devido a queda dos preços internacionais do petróleo. Com a diminuição das receitas do sector petrolífero o Executivo ficou sem liquidez para realizar as despesas necessárias à reconstrução das infra-estruturas sociais, pagar o serviço de dívida e financiar o normal funcionamento da administração do Estado.

A crise interrompeu algumas das trajectórias positivas de reconstrução e crescimento económico que se vinham registando desde os acordos de paz e cuja manifestação mais óbvia foi a brusca queda na taxa de crescimento do PIB.

Do ponto de vista da economia real, 2009, foi o ano em que a crise se fez sentir com maior intensidade na economia angolana. Entre 2010 e 2011 assistiu-se uma ligeira

melhoria dos principais indicadores macroeconómicos (PIB, saldo fiscal, dívida externa, inflação e reservas internacionais líquidas), mas ainda muito longe do desempenho alcançado no período de ouro (2002-2008).

Importa realçar que a extrema dependência económica e comercial que Angola tem dificilmente a põe completamente a salvo de nova crise internacional.

Para realizar num trabalho futuro fica a análise do impacto da crise económica e financeira nas contas das principais empresas públicas de Angola (Sonangol, E.P e Endiama, E.P), para se saber qual a relação entre a queda dos principais indicadores macroeconómicos de Angola e os resultados dessas empresas.

6. Referências

Abreu, M., Afonso, A., Escárca, V. & Ferreira, C. 2012. *Economia Monetária e Financeira*, 2ª Ed. Lisboa: Escolar Editora.

Adrian, T. & Shin, H. 2010. *Liquidity and Leverage*. Journal of Financial Intermediation 19, 418-437.

Aiginger, K. 2009. *The Current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences*. WIFO Working Paper No. 341.

Aiginger, K. 2010. *The Great Recession vs. the Great Depression: Stylised Facts on Siblings That Were Given Different Foster Parents*. Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal.

Banco de Fomento de Angola. *Relatório e Contas 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011*. Disponível em: <http://www.bfa.ao/Canais/Conteudos.asp?id=55&lang=1> [Acesso em: 2013/2/1)].

Banco Espírito Santo de Angola. *Relatório e Contas 2009, 2010, 2011*. Disponível em: <http://www.besa.ao/ContentDisplay.aspx?id=15> [Acesso em: 2013/2/1)].

Banco Nacional de Angola. *Relatório e Contas 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011*. Disponível em: <http://www.bna.ao/Conteudos/All/lista.aspx?idc=145&idsc=330&idl=1>

Banco Português de Investimentos. 2012. *Angola: Perspectivas de Crescimento Diminuem em Início de Novo Ciclo Político*. Estudos Económicos e Financeiros. Disponível em: <http://www.bpiinvestimentos.pt/Research/research.asp?opc=10> [Acesso em: 2013/3/1)].

Banco Português de Investimentos. 2013. *Angola: À Procura de Diversificação*, Estudos Económicos e Financeiros. Disponível em: <http://www.bpiinvestimentos.pt/Research/research.asp?opc=10> [Acesso em: 2013/5/1)].

Basto, J. 2010. *O Impacto da Crise Financeira de 2008 no Sector Corticeiro Português*, Tese de Mestrado, ISEG: Lisboa.

Bernanke, B. 2005. *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*. Disponível em: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050414/default.htm> [Acesso em: 2012/3/4)].

Bordo, M. 2008. *An Historical Perspective on the Crisis of 2007-2008*. National Bureau of Economic Research Working Paper No. 14569.

Bordo, M. 2010. *The Global Financial Crisis of 2007-08: Is It Unprecedented?* National Bureau of Economic Research Working Paper No. 16589.

Bordo, M. & Haubrich, J. 2009. *Credit Crises, Money and Contractions: A Historical View*. Federal Reserve Bank of Cleveland.

Buiter, W. 2007. *Lessons from the 2007 Financial Crisis*. Centre for Economic Policy Research Policy Insight No. 18.

Cabral, R. 2013. *A Perspective on the Symptoms and Causes of the Financial Crisis*. Journal of Banking & Finance 37,103–117.

Eichengreen, B. & O'Rourke, K. 2009. *A Tale of Two Depressions*. Advisor Perspectives, Inc.

Fannie Mae. 2009 *Annual Report*. Disponível em:

http://www.fanniemae.com/ir/pdf/earnings/2009/form10k_022610.pdf?jsessionid=OGQ0WRC4G4R25J2FECISFGQ

Federal Reserve. 2013. *Economic Research and Data*. Disponível em: <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm> [Acesso em: 2013/4/2)].

Ferreira, M. 1999. *A Indústria em Tempo de Guerra: Angola (1975-1991)*, Instituto da Defesa Nacional, Ed. Cosmos, Coleção Atena nº5, Lisboa.

Financial Crisis Enquiry Commission. 2011. *The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, Authorized Edition, New York: PublicAffairs.

Fundo Monetário Internacional. *Data and Statistics*. <http://www.imf.org/external/data.htm>

Freddie Mac. 2009 *Annual Report*. Disponível em: http://www.freddiemac.com/investors/er/pdf/10k_022410.pdf

Greenspan, A. 2009. *The Fed Didn't Cause the Housing Buble*, Wall Street Journal. Disponível em: <http://online.wsj.com/article/SB123672965066989281.html> [Acesso em: 2012/4/4)].

Jagannathan, R., Kapoor, M. & Schaumburg E. 2013. *Causes of the Great Recession of 2007–2009: The financial Crisis was the Symptom not the Disease!* Journal of Financial Intermediation 22, 4-29.

Krugman, P. 2007. *Will There Be a Dollar Crisis?* Economic Policy 51 (July).

Krugman, P. 2009. *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, New York: Norton Paperback.

Laeven, L. & Valencia, F. 2008. *Systemic Banking Crises: A New Database*. IMF Working Paper.

Obstfeld, M. & Rogoff K. 2004. *Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments*. Brookings Papers on Economic Activity 1, 67-146.

Reinhart, C. & Rogoff, K. 2008. *Is the 2008 U.S. Sub-Prime Financial Crisis so Different? An International Historical Comparison*. National Bureau of Economic Research Working Paper No. 13761.

Reinhart, C. & Rogoff, K. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, New Jersey: Princeton University Press.

Reza, M. 2010. *Global Safety Nets: Crisis Prevention in an age of Uncertainty*, IMF Direct, September 9, 2010. Disponível em: <http://blog-imfdirect.imf.org/2010/09/09/global-safety-nets-crisis-prevention-in-an-age-of-uncertainty/> [Acesso em: 2013/2/2)].

Rotheli, T. 2010. *Causes of the Financial Crisis: Risk Misperception, Policy Mistakes, and Banks' Bounded Rationality*. The Journal of Socio-Economics 39,119-126.

Roubini, N. 2006. *Why Central Banks Should Burst Bubbles*. New York: Stern School of Business.

Roubini, N. & Setser, B. 2004. *The United States as a Debtor Nation: The Sustainability of the US External Imbalances*, New York: New York University.

Roubini, N. & Mihm, S. 2010. *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, New York: The Penguin Press.

Shachmurove, Y. 2011. *A Historical Overview of Financial Crises in the United States*. Global Finance Journal 22, 217–231.

Shiller, R. 2008. *The Subprime Solution*, New Jersey: Princeton University Press.

Soros, G. 2009. *The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What it Means*, 2ª Ed. New York: PublicAffairs.

Standard&Poor's. 2013. *S&P/Case-Shiller Home Price Indices*. Disponível em: <http://africa.spindices.com/indices/real-estate/sp-case-shiller-10-city-composite-home-price-index> e <http://africa.spindices.com/indices/real-estate/sp-case-shiller-20-city-composite-home-price-index> [Acesso em: 2012/4/16)].

Universidade Católica de Angola. *Relatório Económico de Angola 2008, 2009, 2010, 2011*, Luanda: Texto Editores.

Yu, W., Kesler, D. & Tessema, M. 2009. *The Great Destruction: Causes of the Global Financial Crisis in 2008*, Winona State University.

Páginas de Internet Consultadas:

Ministério das Finanças de Angola: <http://www.minfin.gv.ao/docs/dspInflacao.htm>

Ministério do Planeamento de Angola:
<http://www.minplan.gov.ao/VerPublicacao.aspx?id=514>

Ministério dos Petróleos: <http://www.revistaopetroleo.net/>